

## 汽车行业

### 汽车产业链景气度透视（2021年7月）：新能

### 源车加速渗透，自主品牌崛起正当时

#### 投资要点：

我们构建了跟踪汽车产业的量价模型：1) 量的角度，产量——批发销量——零售销量/出口，以及引申出的库存指标；2) 价的角度，我们跟踪了终端售价及折扣率（终端优惠指数），以及上游的原材料价格。

**汽车：**7月汽车产量为186.3万辆，YoY为-15.4%，“缺芯”的扰动随着疫情的反复比预期更持久。7月批发销量186.4万辆，YoY为-11.9%，降幅较大，高基数和“缺芯”是主要原因。

**乘用车：**7月乘联会广义乘用车零售销量为152.7万辆，YoY为-6.1%，主要受去年同期高基数和7月疫情扩散的影响；SUV表现强于轿车，YoY分别为-5.2%和-6.6%。

**新能源汽车：**维持高景气度，7月销量27.1万辆，YoY为164.4%。7月新能源车的渗透率为14.5%，乘用车渗透率高达16.5%，环比增加2.3pct，同比增加11.2pct，加速渗透。

**出口：**7月出口17.4万辆，YoY为179.5%，MoM为9.8%，再创历史新高。

**库存：**7月厂家库存减少0.1万辆；7月经销商库存系数为1.45，连续3个月走低，远低于2017-2020年同期水平，“缺芯”结束后补库是行业总量上的潜在利好。

**终端价格：**6月终端优惠指数为0.74，远低于2020年水平；6月SUV均价为17.32万元，YoY为5.1%；轿车均价为15.73万元，YoY为6.9%。

**原材料价格：**7月冷轧普通薄板、铜、铝、顺丁橡胶(BR9000)、PP(拉丝)均价MoM分别为1.4%、-1.4%、3.1%、1.4%、-2.8%，涨幅趋缓；汽车行业毛利大概率在Q2触底。

**自主品牌迎来第三次崛起：**7月自主品牌乘用车批发销量远强于外资（YoY 23.2%VS-23.1%），市场份额持续提升，7月为46.4%，较去年同期+6.5pct。受益于：1) 自主产品力的提升，2) 自主新能源车渗透率远高于合资，3) “缺芯”对合资的扰动更大。

➤

**投资建议：**7月生产、批销、零售仍受“缺芯”、疫情、基数影响，但库存持续去化，“缺芯”趋缓后的补库对行业总量是潜在利好；终端优惠缩减，原材料涨价趋缓，对行业盈利是支撑。新能源汽车加速渗透，自主品牌迎来第三次崛起。建议忽视总量扰动，自主崛起就是行业最大的α。

#### 风险提示

行业复苏不及预期；自主品牌崛起不及预期；大宗涨价和“缺芯”发酵超预期。

### 推荐(维持评级)

#### 一年内行业相对大盘走势



#### 团队成员：

分析师 林子健  
执业证书编号：S0210519020001  
电话：021-20655089  
邮箱：lzij1948@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 1、《汽车定期周报:自主品牌崛起是最大的α》— 2021.08.15
- 2、《汽车定期周报:美国2030年新能源汽车渗透率目标为50%，乘联会7月批发销量同比降
- 3、《汽车定期周报:特斯拉再举价格屠刀，1-25日乘联会批发销量同比16.3%》— 2021.08.02

## 正文目录

一、	构建跟踪汽车产业的量价模型	1
1.1	量	1
1.2	价	2
二、	汽车：受高基数和“缺芯”影响	2
2.1	生产仍受“缺芯”影响	2
2.2	7月汽车销量同比-11.9%	3
三、	乘用车：广义乘用车零售同比-6.1%	3
四、	新能源汽车：7月新车渗透率14.5%	4
五、	出口：再创历史新高	6
六、	库存：去库进行时	6
七、	终端价格：均价走高，优惠幅度缩小	7
八、	原材料价格：高位走平	8
九、	自主品牌迎来第三次崛起	8
十、	风险提示	10

## 图表目录

图表 1:	汽车行业重要数据追踪	1
图表 2:	数据来源汇总	2
图表 3:	中汽协汽车月度产量	2
图表 4:	中汽协 1-7 月汽车累计产量	2
图表 5:	中汽协汽车销量同比增速	3
图表 6:	中汽协 1-7 月累计销量	3
图表 7:	中汽协月度汽车销量	3
图表 8:	中汽协乘用车月度销量	3
图表 9:	乘联会广义乘用车零售情况	4
图表 10:	中国品牌乘用车市场份额变化趋势	4
图表 11:	乘用车分类别销量	4
图表 12:	新能源汽车月度销量	5
图表 13:	新能源汽车销量增速	5
图表 14:	新能源汽车渗透率	5
图表 15:	新能源汽车渗透率	5
图表 16:	造车新势力月度销量	5
图表 17:	造车新势力 7 月销量及环比增速	5
图表 18:	出口销量及占比	6
图表 19:	今年以来出口销量高增长	6
图表 20:	厂商库存变动	6
图表 21:	汽车产成品存货同比增速	6
图表 22:	经销商库存系数	7
图表 23:	经销商库存系数（分类别）	7
图表 24:	经销商库存系数	7
图表 25:	新能源汽车渗透率（年度）	7
图表 26:	终端优惠指数	8
图表 27:	乘用车均价逐步走高	8
图表 28:	主要原材料涨幅趋缓	8
图表 29:	原材料分季度环比涨跌幅	8

---

图表 30: 乘用车批发销量增速: 自主 VS 外资.....	9
图表 31: 中国品牌乘用车市场份额变动 (月度) .....	9
图表 32: 中国品牌乘用车市场份额变化趋势 .....	9

本月起，我们开始月度跟踪汽车行业景气度。作为开篇，本文首先构建了跟踪汽车产业的量价模型。

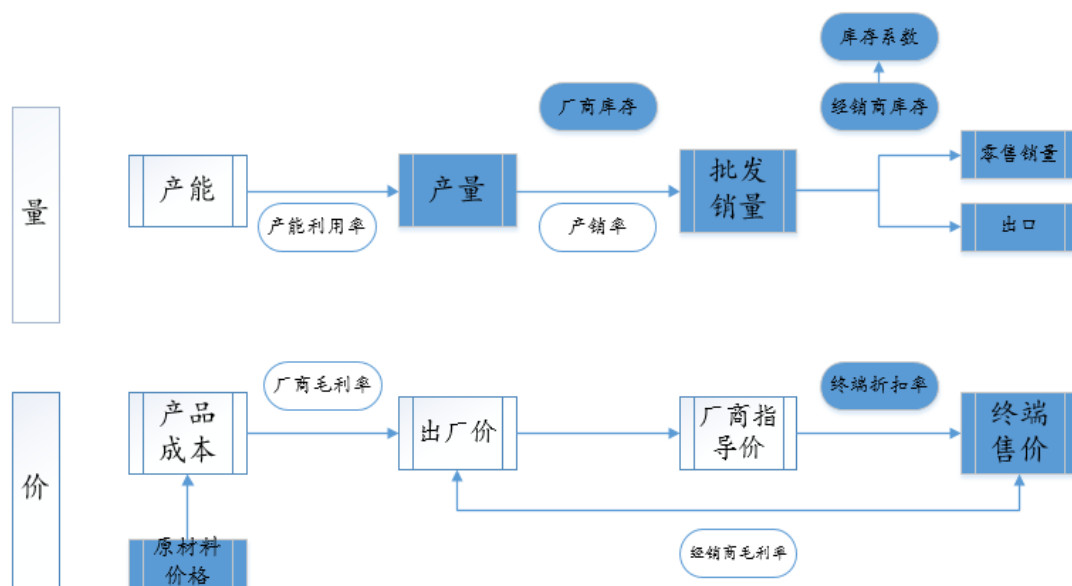
## 一、 构建跟踪汽车产业的量价模型

汽车行业有多维度、中高频的数据可以追踪，从量的角度看，包括产能、产量、销量、出口、库存等数据；从价的角度看，对盈利影响较大的主要有终端折扣、原材料价格。

### 1.1 量

我们从4个环节跟踪汽车行业的“量”，即产能——产量——批发销量——零售销量；在此基础上，引申出经销商库存、厂家库存、库存系数、产能利用率等指标。我们尽量考虑数据的易得性与连续性，着重考察产量、批发销量、零售销量、厂商库存、经销商库存和库存系数等指标。

图表 1：汽车行业重要数据追踪



数据来源：华福证券研究所

**产量：**通过判断行业景气、观察库存深度，整车厂安排产量。产量数据的来源有中汽协、乘联会、中机中心（合格证）和产销快报（厂家自愿公告），其中，合格证数据最为精确，但易得性相对较差，因此我们主要参考中汽协产量数据。

**批发销量：**整车厂销售给经销商的数量。产量扣除批销为厂家库存。批销数据来源有中汽协、乘联会和产销快报。我们主要参考中汽协批发销量数据。

**零售销量：**经销商销售给消费者的数量。批发销量扣除零售销量为渠道库存。零售销量的数据来源有乘联会（综合销量）、公安部的上牌数、中机中心的交强险数。其中，上牌数、交强险数最能反映终端销量，但可得性较差。乘联会数据并非真实的终端销量，但能大致反映终端趋势，可得性较好。我们主要参考乘联会零售销量数据。

**库存系数：**库存包含厂家库存和经销商库存，库存深度越高，经营风险越高，终

端价格压力越大，整车厂排产越谨慎。中汽协公布厂家库存（产量扣除批发销量），中国汽车流通协会公布经销商库存系数（月末库存/当月销量）。

## 1.2 价

价的链条是成本——出厂价——厂商指导价——终端售价，厂商指导价和终端售价（4S店零售价）差额代表了终端折扣，我们经常通过终端折扣情况来预判景气度和整车厂盈利情况。终端售价，目前公开发布的数据主要是GAIN价格指数，由安路勤发布，包括GAIN终端优惠指数和GAIN价格变化指数。成本，我们主要跟踪钢铁、铜、铝、橡胶等原材料价格，数据来自Wind。

图表 2：数据来源汇总

指标	数据来源
产能	公司公告
产量	中汽协、乘联会、中机中心（合格证）、产销快报
批发销量	中汽协、乘联会、产销快报
零售销量	乘联会、上牌数（公安部）、上险数（中机中心）
出口	中汽协
库存	中汽协、中国汽车流通协会
终端价格	安路勤 GAIN
原材料价格	Wind

数据来源：华福证券研究所

注：标红为本文引用的数据。

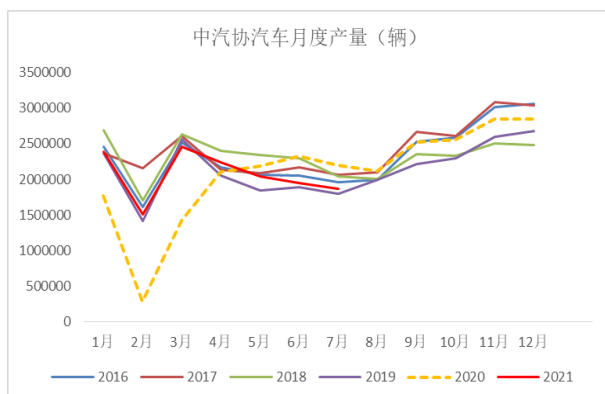
下面我们将主要利用上述指标和模型，跟踪汽车行业7月景气度。

## 二、汽车：受高基数和“缺芯”影响

### 2.1 生产仍受“缺芯”影响

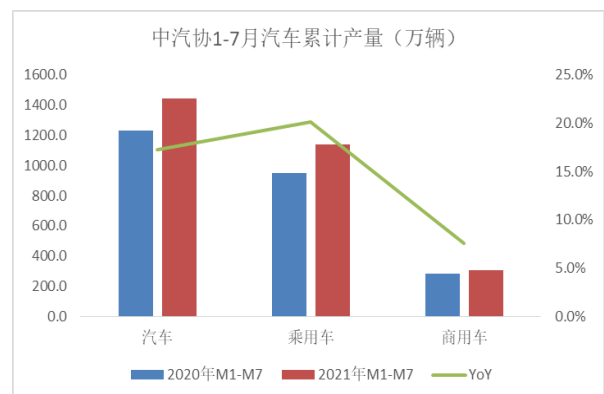
7月中汽协产量为186.3万辆，YoY为-15.4%，MoM为-4.1%。其中，乘用车产量154.8万辆，YoY为-10.7%，MoM为-0.4%；商用车产量31.5万辆，YoY为-33.2%，MoM为-18.8%。汽车产量自3月以来连续下滑，“缺芯”的扰动随着疫情的反复比预期更持久。

图表 3：中汽协汽车月度产量（辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 4：中汽协1-7月汽车累计产量（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

1-7月中汽协汽车产量累计为1444.0万辆，YoY为17.2%。其中，乘用车1139.4万辆，YoY为20.1%；商用车304.5万辆，YoY为7.6%。

## 2.2 7月汽车销量同比-11.9%

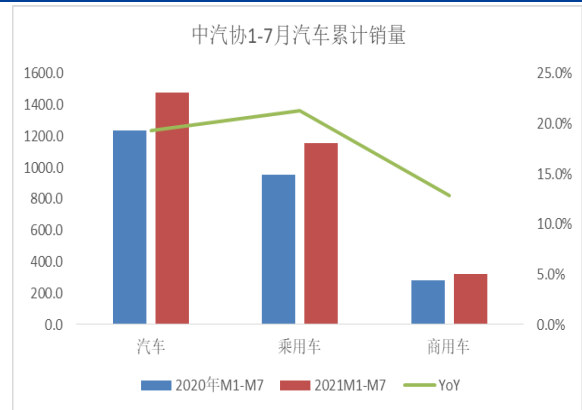
7月汽车批发销量186.4万辆，YoY为-11.9%。其中，乘用车155.1万辆，YoY为-7.0%；商用车31.2万辆，YoY为-30.2%。1-7月，汽车累计批发销量1475.6万辆，YoY为19.3%；其中，乘用车销量1156.0万辆，YoY为21.2%；商用车销量319.6万辆，YoY为12.9%。

图表 5：中汽协汽车销量同比增速



数据来源：中汽协，华福证券研究所

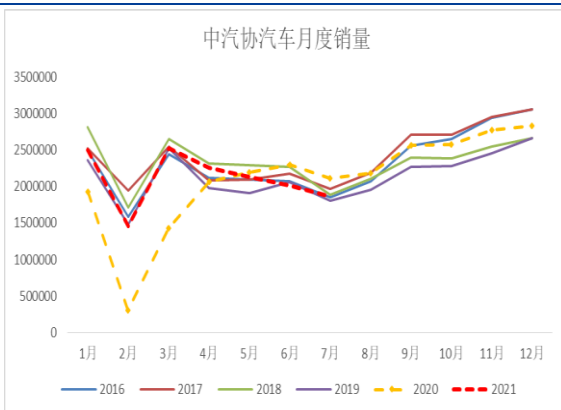
图表 6：中汽协 1-7 月累计销量（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

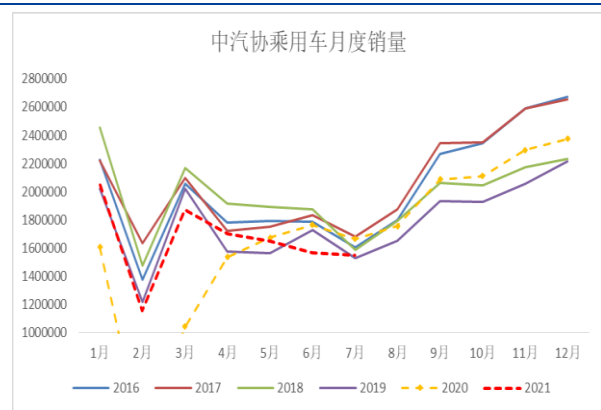
7月同比销量降幅较大，高基数和“缺芯”是主要原因。首先，去年下半年汽车销量基数较高，一是地方政府对汽车消费的刺激政策，二是疫情后消费者对汽车需求的提升。其次，7月东南亚疫情反复，对芯片的生产有扰动，影响汽车排产。

图表 7：中汽协月度汽车销量（辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

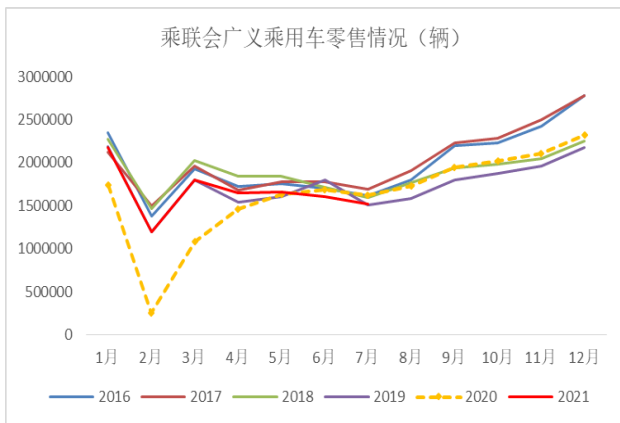
图表 8：中汽协乘用车月度销量（辆）



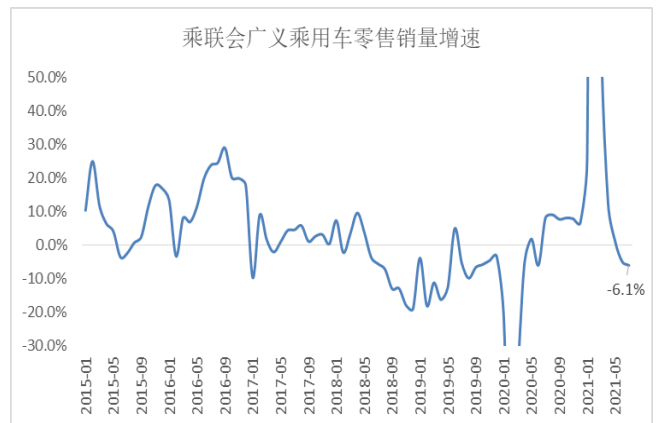
数据来源：中汽协，华福证券研究所

## 三、乘用车：广义乘用车零售同比-6.1%

7月乘联会广义乘用车零售销量为152.7万辆，YoY为-6.1%，MoM为-4.9%。4-6月增速分别为12.5%、1.2%和-4.9%，增速逐步下滑并转负。可能的原因：1) 去年下半年的高基数是重要原因，2) 7月国内疫情扩散、部分地区水灾，一定程度上影响销售。

**图表 9：乘联会广义乘用车零售情况（辆）**


数据来源：乘联会，华福证券研究所

**图表 10：中国品牌乘用车市场份额变化趋势**


数据来源：乘联会，华福证券研究所

狭义乘用车零售销量 YoY 为-6.2%，SUV 表现较强。分类别看，狭义乘用车 7 月销量为 150.0 万辆，YoY 为-6.2%；其中，轿车 72.1 万辆，YoY 为-6.6%；SUV 销量 69.4 万辆，YoY 为-5.2%，强于轿车。微客 7 月销量 2.5 万辆，YoY 为-6.8%。

1-7 月，狭义乘用车累计销量 1144.7 万辆，YoY 为 22.9%。其中，轿车 555.0 万辆，YoY 为 23.9%；SUV 销量 524.6 万辆，YoY 为 21.8%。

**图表 11：乘用车分类别销量（辆）**

	当月			累计		
	2020 年 7 月	2021 年 7 月	YoY	2020 年 1-7 月	2021 年 1-7 月	YoY
轿车	772211	721250	-6.6%	4479510	5550403	23.9%
MPV	95434	87062	-8.8%	528859	650313	23.0%
SUV	731767	693616	-5.2%	4305638	5246344	21.8%
狭义乘用车	1599412	1501928	-6.1%	9314007	11447060	22.9%
微客	27296	25433	-6.8%	169737	205618	21.1%
广义乘用车	1626708	1527361	-6.1%	9483744	11652678	22.9%

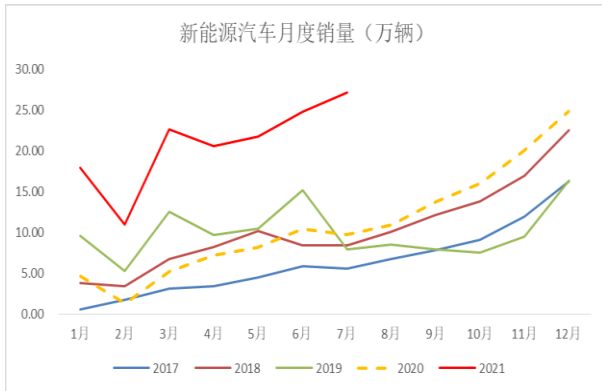
数据来源：乘联会，华福证券研究所

#### 四、 新能源汽车：7 月新车渗透率 14.5%

7 月新能源汽车销量 27.1 万辆，YoY 为 164.4%。其中，乘用车销量 25.6 万辆，YoY 为 175.0%；商用车销量 1.5 万辆，YoY 为 58.2%。1-7 月，新能源车累计销量为 147.8 万辆，YoY 为 197.1%；其中，乘用车销量 139.8 万辆，YoY 为 212.3%；商用车销量 8.1 万辆，YoY 为 60.9%。

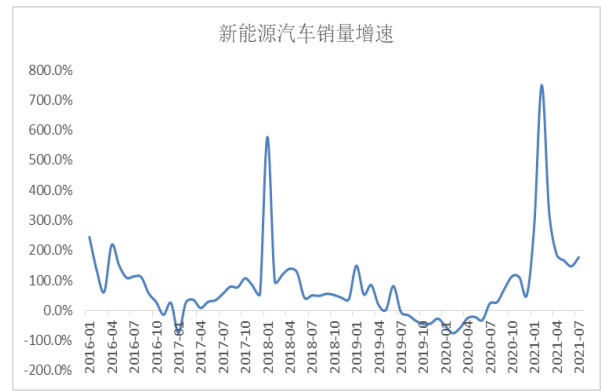
新能源汽车加速渗透，7 月新车渗透率为 14.5%。其中，乘用车渗透率高达 16.5%，环比增加 2.3pct，同比增加 11.2pct，加速渗透。商用车渗透率相对较低，7 月为 3.4%。1-7 月新能源车累计渗透率为 10.0%，同比 2020 年全年增加 4.8pct。我们认为新能源加速渗透，一是需求由补贴政策驱动逐渐转向真实需求为主，用于运营的车辆占比显著降低；二是供给由新势力领头、自主品牌唱戏逐步过渡到自主、合资、外资共振，推出产品力极好的产品，如特斯拉 Model 3、Model Y、比亚迪汉 EV 和 DMI 混动产品、五菱宏光 mini EV 等，极大地满足了消费者的需求。

图表 12: 新能源汽车月度销量 (万辆)



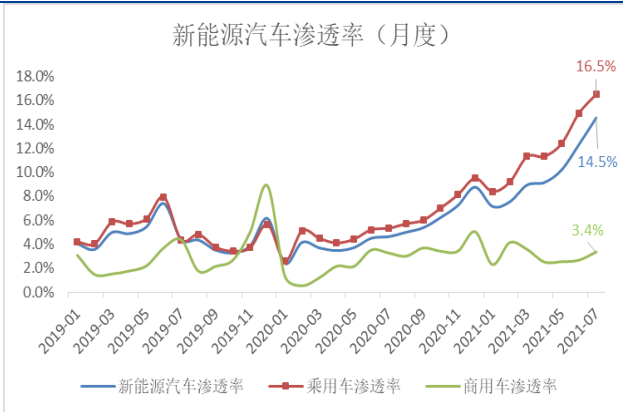
数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

图表 13: 新能源汽车销量增速



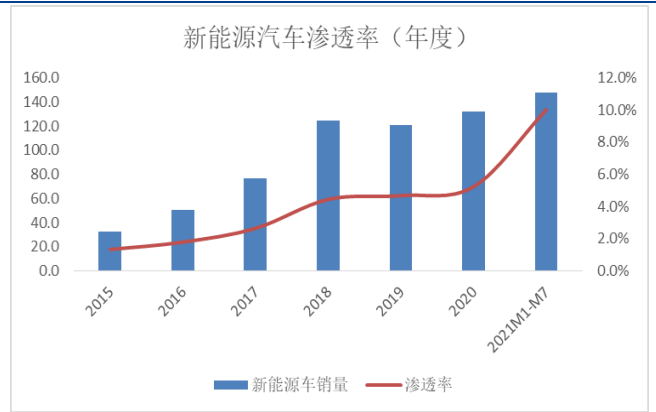
数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

图表 14: 新能源汽车渗透率 (月度)



数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

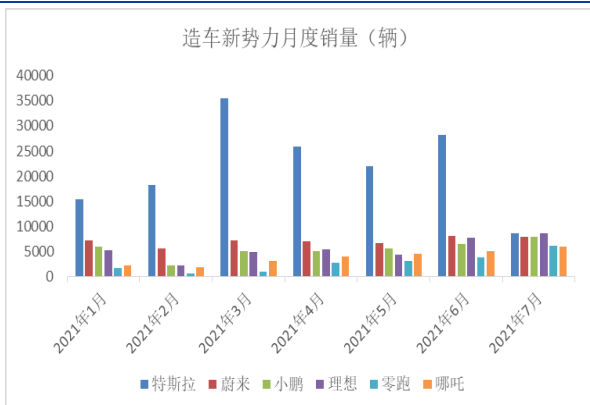
图表 15: 新能源汽车渗透率 (年度)



数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

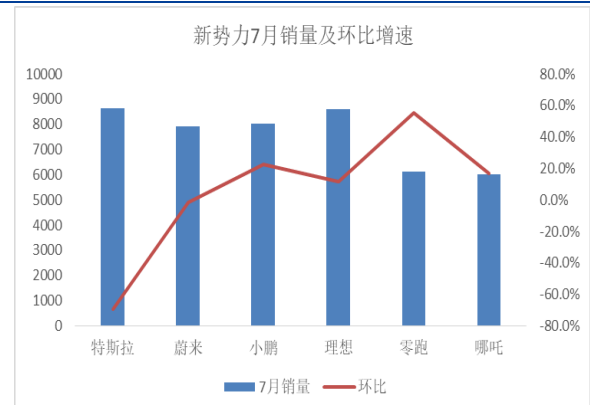
**特斯拉国内销量暴跌, 造车新势力势能扩散。**7月特斯拉国内销量为 8621 辆, 环比暴跌 69.4%; 出口 24347 辆, 环比暴涨 385.3%; 上海工厂合计交付 32986 辆, 与 6 月基本持平。我们认为造成出口和国内交付波动的原因是排产的安排, 而非需求的扰动。造车新势力中, 蔚来 7 月交付量分别为 7931 辆、8040 辆、8589 辆, 环比-1.9%、22.5%、11.4%, 理想和小鹏加速, 蔚来略有迟滞。7 月零跑、哪吒分别交付 6125 辆、6011 辆, 环比 55.4%、17.0%, 新势力的势能有扩散的趋势。

图表 16: 造车新势力月度销量 (辆)



数据来源: 乘联会, 华福证券研究所

图表 17: 造车新势力 7 月销量及环比增速 (辆)



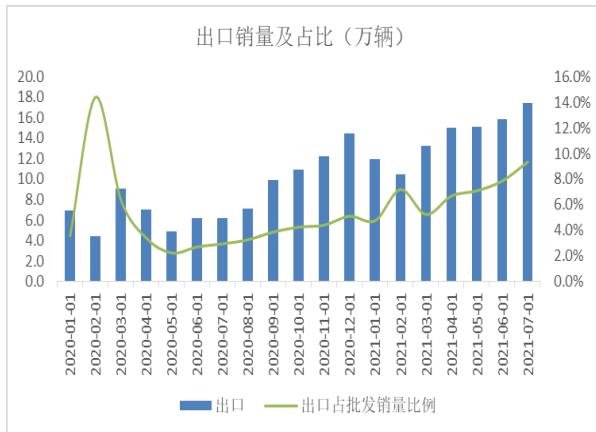
数据来源: 乘联会, 华福证券研究所



## 五、 出口：再创历史新高

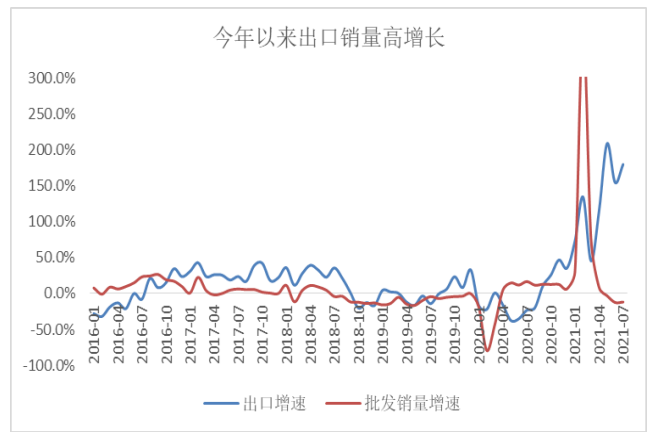
7月出口17.4万辆，YoY为179.5%，MoM为9.8%，再创历史新高。其中，乘用车出口14.0万辆，YoY为210.0%，MoM为16.8%；商用车出口3.4万辆，YoY为94.6%，MoM为-11.6%。1-7月汽车累计出口100.2万辆，YoY为120.0%；乘用车出口77.0万辆，YoY为130.0%；商用车出口23.2万辆，YoY为100.0%。

图表 18：出口销量及占比（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 19：今年以来出口销量高增长



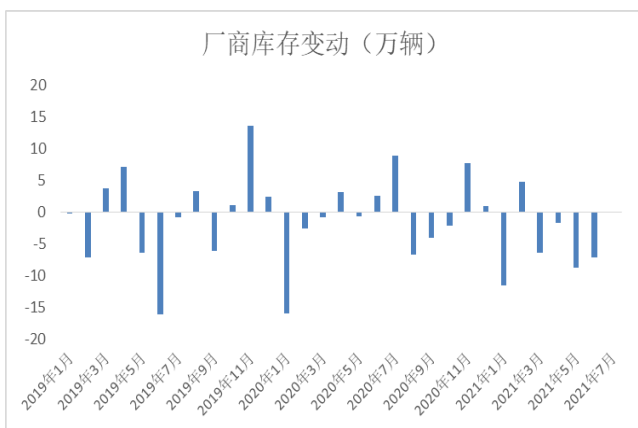
数据来源：中汽协，华福证券研究所

**自主品牌加速出海。**随着国内市场进入存量时代，自主品牌加大探索海外市场力度；疫情期间，海外停工停产，自主品牌出口始终维持高增速，是维持汽车销量稳定的重要因素。7月出口17.4万辆，占批发销量比重为9.3%，同比增加6.4pct，环比增加1.4pct，创历史新高（2020年2月国内全面封锁除外）。

## 六、 库存：去库进行时

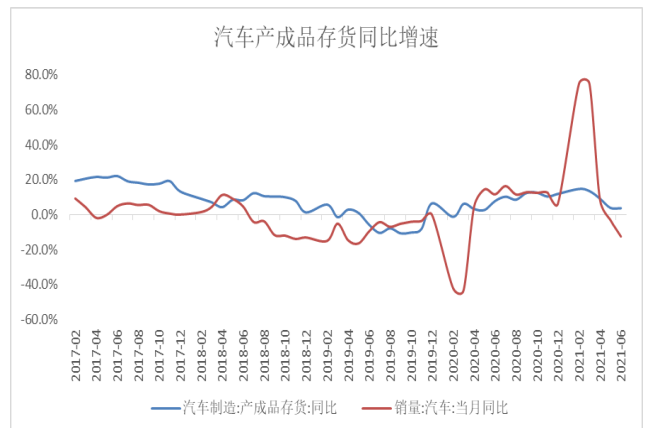
7月产批基本持平，厂家库存减少0.1万辆。1-6月，厂商库存变动分别为-11.5万辆、+4.8万辆、-6.4万辆、-1.8万辆、-8.8万辆、-7.2万辆，持续去库，今年合计去库超过30万辆。

图表 20：厂商库存变动（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 21：汽车产成品存货同比增速



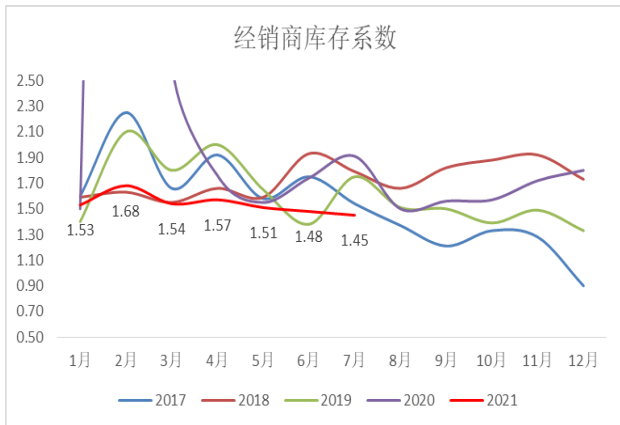
数据来源：统计局，中汽协，华福证券研究所

7月汽车制造业产成品存货同比3.7%，增速连续走低。汽车制造业产成品包括

主机厂和零部件供应商的产成品存货，包含范围更广。2-6月，产成品存货增速累计增速分别为14.7%、13.5%、9.2%和3.9%，持续走低，显示更广泛的去库存。

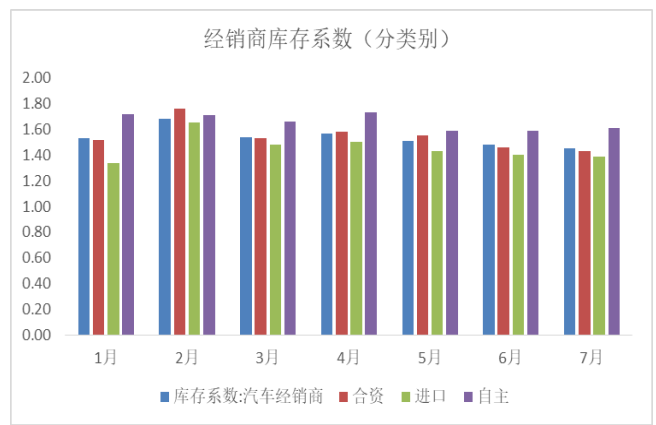
7月经销商库存系数为1.45，连续3个月走低，远低于2017-2020年同期水平。其中，合资、进口、自主品牌库存系数分别为1.43、1.39和1.61，环比6月分别为-0.03、-0.01、+0.02。

图表 22：经销商库存系数



数据来源：汽车流通协会，华福证券研究所

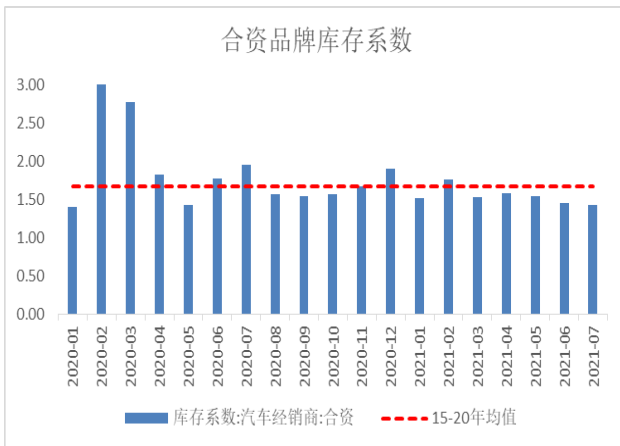
图表 23：经销商库存系数（分类别）



数据来源：汽车流通协会，华福证券研究所

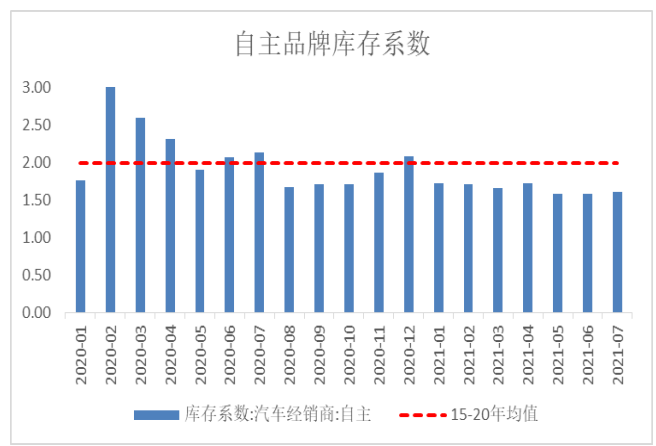
库存系数远低于正常水平，“缺芯”结束后补库是行业总量上的潜在利好。2015-2020年合资和自主品牌的库存系数均值为1.76和2.00个月，合资品牌库存系数3月份以来一直低于均值，自主品牌则是从1月以来一直远低于均值水平。随着全球“缺芯”逐步解决，库存恢复到正常水平的补库需求将是行业总量上的较大利好。

图表 24：经销商库存系数



数据来源：汽车流通协会，华福证券研究所

图表 25：新能源汽车渗透率（年度）



数据来源：汽车流通协会，华福证券研究所

### 七、终端价格：均价走高，优惠幅度缩小

低库存导致终端优惠幅度降低，售价走高。6月（8月公布6月数据）终端优惠指数为0.74，较5月降低0.01pct；总体来看，3月以来终端优惠指数较为稳定，远低于2020年水平。乘用车售价也逐步走高，6月SUV均价为17.32万元，YoY为5.1%，MoM为0.3%；轿车均价为15.73万元，YoY为6.9%，MoM为0.6%。走高

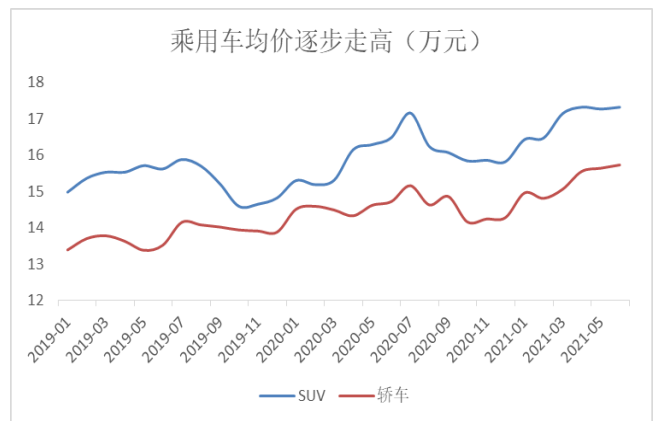
的均价和降低的优惠幅度，利好经销商。

图表 26: 终端优惠指数



数据来源: GAIN, 华福证券研究所

图表 27: 乘用车均价逐步走高 (万元)



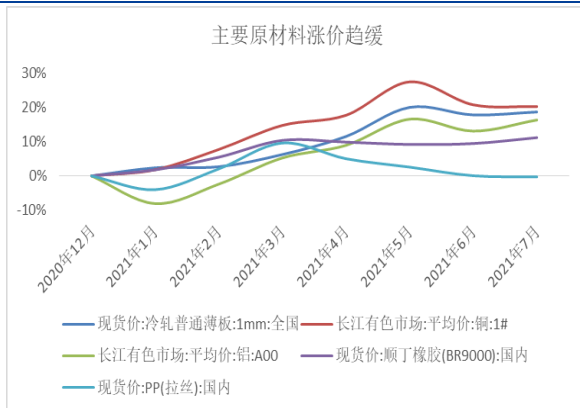
数据来源: GAIN, 华福证券研究所

## 八、 原材料价格: 高位走平

**7月原材料价格涨幅趋缓。**汽车用主要原材料中,冷轧普通薄板、铜、铝、顺丁橡胶(BR9000)、PP(拉丝)7月均价分别为0.58万元/吨、6.97万元/吨、1.92万元/吨、1.21万元/吨、0.86万元/吨,MoM分别为1.4%、-1.4%、3.1%、1.4%、-2.8%,涨幅趋缓。以2020年12月为基期,各材料价格自2021年5月见顶,目前高位持平。

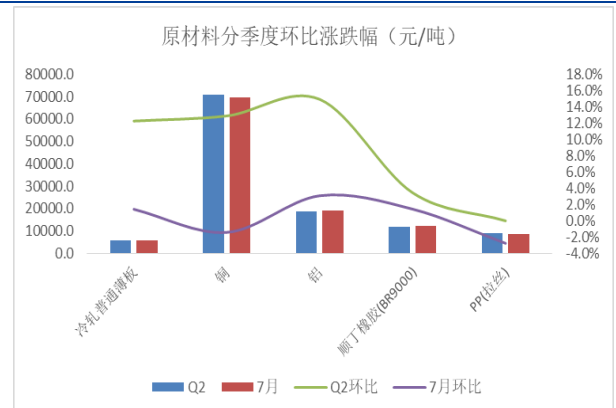
**汽车行业毛利率预计在Q2触底。**原材料价格对汽车产业毛利率是极大的扰动,对比Q2和7月的均价,7月环比涨幅相对Q2显著缩小,铜和PP有回落。目前PPI走势已高位筑顶,向上压力不大。因此,汽车行业毛利大概率在Q2触底。

图表 28: 主要原材料涨幅趋缓



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 29: 原材料分季度环比涨跌幅 (元/吨)



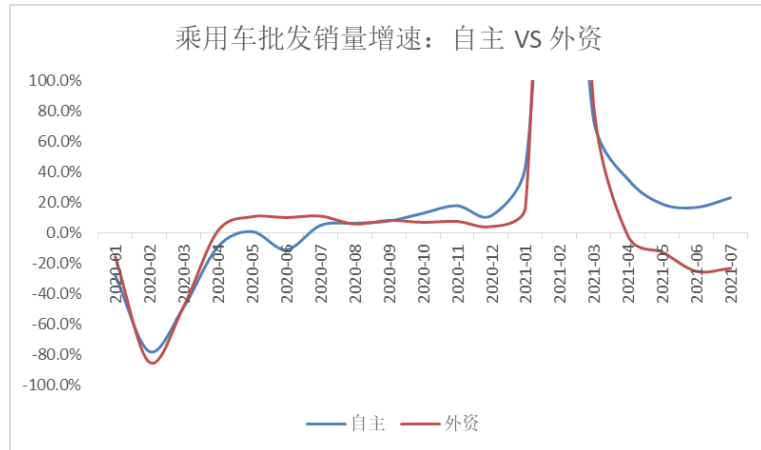
数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 九、 自主品牌迎来第三次崛起

**7月自主品牌乘用车批发销量增速为23.2%，远强于外资。**7月自主品牌批发销量为72.0万辆, YoY为23.2%, MoM为4.2%; 外资销量为83.1万辆, YoY为-23.1%, MoM为-5.4%, 自主品牌远强于合资品牌。自主和外资走势迥异始于4月份, 正值全球“缺芯”, 自主品牌对“缺芯”的应对较外资更好。

今年以来乘用车自主品牌份额持续提升,7月份份额为46.4%,较去年同期+6.5pct。4-6月份份额分别为42.2%、41.3%、44.0%,环比、同比均持续改善。可能的原因有:1)自主品牌产品力持续提升,如长城哈佛H6改款、坦克等,吉利“中国星”系列等;2)自主品牌电动化进程远快于合资,7月乘用车新能源渗透率为16.3%,自主为28.4%,主流合资仅仅为2.1%;3)全球缺芯背景下,自主品牌受影响远低于合资品牌。

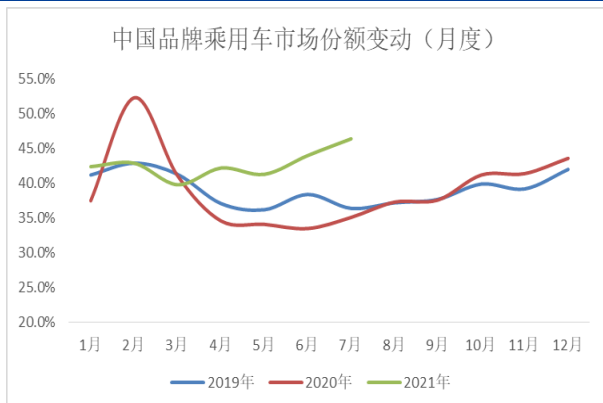
图表 30: 乘用车批发销量增速: 自主 VS 外资



数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

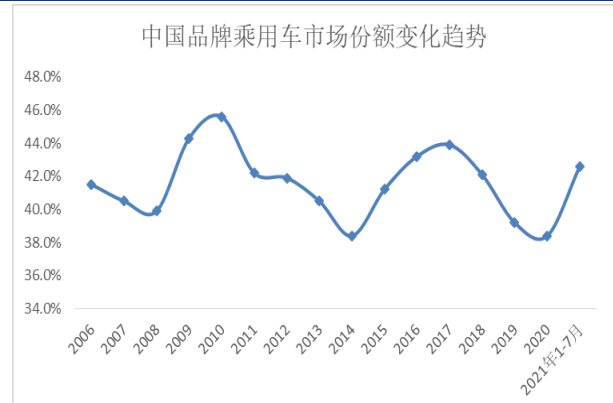
**自主品牌迎来第三次崛起。**自主品牌经历过两次崛起,第一次为2008-2010年,市场份额由39.9%提升到45.6%,代表车企为奇瑞和比亚迪;第二次为2014-2017年,市场份额由38.4%提升至43.9%,代表车企为长城和吉利。两次崛起未能持续的原因为,品牌力、核心技术和供应链均不及合资。本轮自主品牌崛起(2020年下半年——至今)正值汽车工业向智能电动变革,1)自主品牌如蔚来、小鹏、理想、极氪等在品牌上较合资的弱势显著缩减;2)动力电池的核心技术全球领先,智能驾驶技术中美遥遥领先;3)产业链方面,我们具备矿、材料、电池、设备、主机厂的新能源全产业链,具备感知识别、决策规划、执行的智能驾驶全产业链。自主品牌正迎来第三次全新的崛起,这次持续性将远超现有预期。

图表 31: 中国品牌乘用车市场份额变动(月度)



数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

图表 32: 中国品牌乘用车市场份额变化趋势



数据来源: 中汽协, 华福证券研究所

## 十、 风险提示

行业复苏不及预期；自主品牌崛起不及预期；大宗涨价和“缺芯”发酵超预期。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 座

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn